



Les déterminants de l'identification des incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises. Une étude du marché français.

Inès Bouden

► To cite this version:

Inès Bouden. Les déterminants de l'identification des incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises. Une étude du marché français.. Capital immatériel: état de lieux et perspectives, Jun 2010, Montpellier, France. Pas de pagination (fichiers sur CD-ROM). halshs-00525814

HAL Id: halshs-00525814

<https://shs.hal.science/halshs-00525814>

Submitted on 12 Oct 2010

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Montpellier, 18 juin 2010

Coordonnée par C. Bessieux Ollier et E. Walliser

c.bessieux@supco-montpellier.fr et elisabeth.walliser@univ-montp1.fr

Les déterminants de l'identification des incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises - une étude du marché français

Inès BOUDEN ; Doctorante à l'Université Paris Dauphine (DRM-CREFIGE) ; Place du Maréchal de
Lattre de Tassigny 75775 Paris Cedex 16 ; ines.bouden@yahoo.fr

Résumé : Nous assistons, depuis quelques années, à une envolée des prix d'acquisition payés dans le cadre des regroupements d'entreprises. Cette tendance s'explique en grande partie par la place prépondérante occupée par les éléments incorporels chez les entités cibles. La présente recherche s'intéresse aux facteurs explicatifs des décisions d'identification des incorporels acquis lors de regroupements. L'étude empirique porte sur un échantillon de regroupements initiés sur le marché français pendant les exercices 2005 et 2006 et comptabilisés selon le référentiel IFRS. Les résultats révèlent que les choix comptables des groupes français, au moment de l'allocation du coût d'acquisition, résultent d'un arbitrage entre la volonté de maximiser les résultats futurs et celle de minimiser le risque de dépréciation des incorporels non amortissables.

Mots clés : Regroupements d'entreprises, allocation du coût d'acquisition, goodwill, incorporels identifiables, risque de dépréciation.

Abstract: During the last decades, business combinations became characterized by an unprecedented increase of purchase prices, largely due to the presence of intangible assets in the balance sheet of targets. This study investigates acquirers' strategy of purchase price allocation between intangible assets upon the completion of acquisitions. The empirical study is based on a sample of business combinations initiated on the French market during the period 2005-2006 and accounted for under IFRS. Our results indicate that accounting choices of French acquirers are at the heart of a trade-off between the will to maximize post-acquisition earnings and the desire to minimize the impairment risk of non-amortizable intangibles.

Keywords: business combinations, purchase price allocation, goodwill, identifiable intangibles, impairment risk.

Introduction

Nous assistons, depuis quelques années, à une montée en puissance du capital immatériel ainsi qu'à une intensification du mouvement de concentration et de rachat d'entreprises. Ces deux phénomènes ne peuvent être analysés de façon séparée dans la mesure où les prix d'acquisition, souvent prohibitifs, payés dans le cadre des opérations de regroupement s'expliquent en grande partie par la présence d'éléments immatériels chez les entités cibles. La valeur de ces éléments peut, dans certains cas, approximer la totalité du prix d'acquisition. L'exemple du deal Sanofi/Aventis, intervenu en 2004, est très parlant. En effet, la valeur des frais de R&D acquis dans ce cadre correspond à 80 % du prix d'acquisition. Lorsque les synergies attendues du regroupement ne peuvent se matérialiser à travers des incorporels identifiables, la proportion correspondante du coût d'acquisition se traduit, sur le plan comptable, par la constatation d'un goodwill dont la valeur peut également atteindre des proportions extrêmes. En 2006, le rachat de l'équipementier de télécommunications américain Lucent par le français Alcatel a fait apparaître un goodwill représentant à peu près 80 % du prix d'acquisition. Ces chiffres, qui montrent l'importance prépondérante des actifs incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises, justifient que l'on s'intéresse de plus près au traitement comptable qui leur est réservé. En France, celui-ci obéit aux prescriptions des normes IFRS dont l'application est devenue obligatoire pour la préparation et la présentation des comptes consolidés des groupes cotés depuis le 1^{er} janvier 2005.

L'objectif de la présente recherche consiste à apporter un éclairage sur les facteurs qui motivent les choix des préparateurs des comptes en matière d'identification des incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises. L'étude empirique porte sur un échantillon de regroupements initiés par des groupes français cotés sur la période 2005-2006 et comptabilisés conformément aux dispositions du référentiel IFRS. Ce référentiel constitue un cadre d'investigation intéressant dans la mesure où il impose la mise en œuvre de tests de dépréciation périodiques du goodwill et des incorporels identifiables à durée de vie indéfinie, tout en obligeant les entreprises à amortir les incorporels identifiables à durée de vie finie de manière systématique. Il en découle que les préparateurs des comptes sont souvent confrontés, au moment de l'allocation du coût d'acquisition, à un arbitrage entre

la volonté de maximiser le niveau des résultats post-acquisition et celle de minimiser le risque de dépréciation des incorporels non amortissables. Les résultats montrent que les choix des préparateurs des comptes sont influencés aussi bien par les variables qui appréhendent les incitations à la maximisation des résultats futurs que par celles qui laissent présager la survenance d'une dépréciation future des incorporels non amortissables.

Le plan de notre article se décline comme suit. La première section présente le contexte et la question de recherche. La deuxième section passe en revue les principaux résultats des travaux ayant examiné les choix comptables relatifs à l'identification des incorporels acquis lors de regroupements. Nous développons nos hypothèses au niveau de la troisième section. La méthodologie de l'étude est décrite dans la quatrième section. Enfin, nous exposons nos résultats empiriques dans la cinquième section.

1. Contexte et question de recherche

Le traitement comptable des regroupements d'entreprises, et des éléments incorporels qu'ils impliquent, n'a pas cessé d'évoluer. Les dix dernières années ont été marquées par de nombreuses modifications visant à réduire le nombre d'options à la discrétion des entreprises. C'est le normalisateur américain qui a initié ce mouvement en publiant, en 2001, les normes SFAS 141 et 142¹. Celles-ci ont bouleversé les pratiques comptables des entreprises américaines en interdisant la méthode du pooling et en marquant la fin de l'amortissement systématique du goodwill, au profit de tests de dépréciation réguliers. La norme IFRS 3², publiée en 2004 en même temps que les versions amendées des normes IAS 38 et IAS 36³, s'est largement inspirée des modifications entérinées par le normalisateur américain même si certaines divergences subsistaient encore, à cette date, entre les deux référentiels⁴. Cette norme impose à tout acquéreur d'affecter, à la date d'acquisition, le coût du regroupement aux actifs et passifs identifiables de l'entité acquise sur la base de leurs justes valeurs respectives. La partie du coût du regroupement qui n'a pas pu être allouée à des éléments identifiables acquis correspond au goodwill. La norme IFRS 3

¹ Les normes SFAS 141 et SFAS 142 traitent respectivement des regroupements d'entreprises et du goodwill et autres actifs incorporels.

² La norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » se substitue à la norme IAS 22 dont la dernière révision remonte à 1998.

³ Les normes IAS 38 et IAS 36 traitent respectivement des actifs incorporels et des dépréciations d'actif. La révision de ces normes faisait partie intégrante du projet de l'IASB sur les regroupements d'entreprises.

⁴ Ces divergences concernent notamment les modalités de mise en œuvre des tests de dépréciation du goodwill.

précise que les éléments identifiables de l'entité acquise sont ceux qui répondent aux critères généraux de prise en compte tels qu'ils découlent du cadre conceptuel de l'IASB, avec cependant quelques précisions en ce qui concerne les actifs incorporels. Pour être comptabilisés séparément du goodwill, ceux-ci doivent en effet soit résulter de droits contractuels ou légaux soit être séparables de l'entité, c'est-à-dire susceptible d'être vendus, concédés, loués ou échangés, individuellement ou en association avec un contrat, un actif ou un passif lié (IAS 38, § 12). Une fois la liste des éléments identifiables arrêtée, l'acquéreur doit procéder à leur évaluation sur la base de leurs justes valeurs respectives. La juste valeur sera déterminée par référence au prix du marché s'il existe, ou en recourant à des techniques de valorisation reconnues dans le secteur ou déjà utilisées par l'entreprise dans le cadre de l'acquisition séparée de tels éléments (Courbe, 2004).

L'allocation du coût d'acquisition apparaît ainsi comme un processus techniquement complexe qui implique de multiples choix préalables d'identification et d'évaluation d'actifs et de passifs afin d'obtenir la valeur du goodwill, qui ne constitue en définitive qu'un résidu. La complexité de ce processus est d'autant plus importante que la part des incorporels acquis lors du regroupement est élevée. Ceux-ci posent en effet des difficultés d'identification et de mesure en raison de leur spécificité. Cette spécificité accroît également la part de jugement pouvant être exercé par les préparateurs des comptes qui peuvent, selon leurs objectifs, décider de surévaluer ou au contraire de sous-évaluer, voire éviter d'identifier, ces éléments. Ainsi, dans certains cas, l'identification des actifs incorporels est recherchée « *dans un souci de communication financière, afin de rendre plus concrète la contrepartie du prix d'acquisition* » (Casta et Ramond, 2009, p. 1160). Alors que dans d'autres cas, le choix d'identifier (ou de ne pas identifier) des incorporels de manière séparée peut répondre à un objectif de gestion des résultats (King, 2006). En effet, comme le soulignent Martory et Verdier (2001), la ligne de démarcation entre le goodwill et les incorporels identifiables est assez floue, et des arbitrages entre les deux types d'actifs incorporels sont possibles. Ces arbitrages sont souvent conditionnés par les modalités de dépréciation (amortissement systématique versus tests de dépréciation) de ces éléments, qui varient d'un référentiel comptable à un autre. Ainsi, avant l'entrée en vigueur des normes IFRS, les groupes français avaient tendance à identifier massivement des incorporels identifiables – des marques

et des parts de marché notamment – afin d’éviter l’impact de l’amortissement d’un goodwill élevé sur leurs résultats post-acquisition. Aucun texte n’imposait à l’époque l’amortissement systématique des incorporels identifiables qui devaient uniquement faire l’objet de dépréciations dans des situations exceptionnelles. Selon Casta et Ramond (2009), cette technique a été utilisée pour la première fois en France lors du rachat de l’éditeur américain Grolier par Hachette en 1988⁵. La norme IFRS 3, applicable par les groupes français cotés à compter de janvier 2005, modifie de manière substantielle le traitement comptable réservé au goodwill et aux incorporels identifiables. Le premier doit désormais subir un test de dépréciation au moins annuel, conformément à la méthodologie préconisée par la norme IAS 36, alors que les seconds deviennent amortissables à moins de pouvoir justifier le caractère indéfini de leur durée de vie. Dans ce cas, des tests de dépréciation doivent être mis en œuvre de façon régulière, au même titre que le goodwill. Cette norme est donc susceptible de créer de nouvelles possibilités d’arbitrage pour les entreprises, modifiant ainsi leurs choix comptables. Ainsi, les entreprises désireuses de maximiser leurs résultats post-acquisition peuvent être tentées, au moment de l’allocation du coût d’acquisition, de surévaluer le goodwill et les incorporels identifiables à durée de vie indéfinie, au détriment des incorporels identifiables à durée de vie finie. Or, dans la mesure où les incorporels non amortissables doivent faire l’objet de tests de dépréciation au moins annuels et selon une méthodologie rigoureuse, leur surévaluation présente l’inconvénient de faire encourir à l’entreprise le risque de procéder à des dépréciations futures importantes qui peuvent s’avérer coûteuses.

L’analyse précédente suggère que les choix d’identification des incorporels acquis par voie de regroupements revêtent une complexité particulière, dans le cadre du référentiel international, puisqu’ils résultent d’un arbitrage entre deux préoccupations *a priori* antinomiques. Ce constat nous amène à nous interroger sur les facteurs explicatifs des choix des préparateurs des comptes en la matière. En particulier, nous nous intéressons à l’arbitrage auquel procèdent ces derniers entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables au moment de l’allocation du coût d’acquisition. Cette interrogation est d’autant plus légitime que les prix d’acquisition, souvent prohibitifs, payés dans le

⁵ L’exemple du regroupement Hachette/Grolier est très parlant dans la mesure où la non identification d’incorporels séparément du goodwill aurait induit une baisse du résultat consolidé de près de 150 millions de francs sur une période de 40 ans, soit la plus longue durée d’amortissement communément admise pour le goodwill.

cadre des opérations de regroupement s'expliquent en grande partie par la présence d'éléments immatériels chez les entités cibles. Une étude récente du cabinet Ernst & Young (2009), portant sur les pratiques d'allocation du coût d'acquisition dans le référentiel IFRS, révèle que le goodwill représente en moyenne 50 % de la valeur des entités cibles. Quant aux incorporels identifiables, ils correspondent en moyenne à 23 % de cette valeur. Ces chiffres, qui sont relatifs à un large échantillon d'acquisitions initiées dans 21 pays différents, ne font que confirmer l'importance des choix d'identification des incorporels acquis lors d'opérations de rapprochement.

2. Revue de la littérature

Malgré l'abondance des études ayant examiné les déterminants des choix comptables relatifs aux éléments incorporels (Daley et Vigeland, 1983 ; Hall, 1993 ; Gore et *al.* 2000 ; Wyatt, 2005 ; Bessieux Ollier, 2006), les recherches qui se sont focalisées sur les incorporels acquis lors de regroupements restent peu nombreuses. Une série d'études, portant sur les déterminants de l'identification séparée des marques, a été initiée dans le contexte britannique durant les années 1990 (Mather et Peasnell, 1991 ; Muller, 1999). Les résultats de ces études montrent que ce choix vise à éviter (1) la violation des clauses restrictives à l'endettement et (2) les coûts liés au déclenchement de la procédure exigée par la *London Stock Exchange* en vue de l'obtention de l'accord des actionnaires pour engager les acquisitions atteignant une certaine taille⁶. Bien que concluants, ces résultats ne peuvent être interprétés qu'à la lumière des dispositions normatives et des règles de cotation en vigueur au Royaume-Uni à l'époque où ces études ont été menées. En particulier, l'imputation immédiate du goodwill sur les capitaux propres – méthode préférentielle préconisée par la norme SSAP 22⁷ – a créé une incitation à l'identification séparée des marques dans la mesure où celle-ci permet d'éviter à la fois la détérioration de la situation

⁶ Les règles de cotation de la *London Stock Exchange* exigent que l'acquisition d'une cible dont la juste valeur des actifs nets, rapportée à la valeur comptable de l'actif net de l'acquéreur, dépasse un certain seuil soit soumise à l'accord des actionnaires. En raison des coûts associés au déclenchement de cette procédure, les entreprises sont incitées à accroître la valeur comptable de leur actif net - en identifiant notamment des incorporels lors d'opérations de rapprochement - afin d'éviter d'y avoir recours pour leurs transactions futures.

⁷ Il s'agit de la norme britannique relative au traitement comptable du goodwill. Cette norme a été remplacée, en 1997, par la norme FRS 10 qui traite à la fois de la comptabilisation du goodwill et des incorporels identifiables.

nette de l'acquéreur et l'amputation de ses résultats futurs⁸. C'est la raison pour laquelle nous mettons l'accent, dans ce qui suit, sur les travaux qui ont porté sur un contexte normatif proche du référentiel IFRS, objet de notre étude empirique. Les études de Zhang et Zhang (2007) et Shalev (2007), qui se sont intéressées aux modalités d'allocation du coût d'acquisition entre les différents éléments incorporels depuis l'entrée en vigueur des normes américaines SFAS 141 et 142, ont particulièrement retenu notre attention.

Dans une étude portant sur un échantillon de 137 regroupements initiés sur le marché américain entre juillet 2001 et octobre 2005, Zhang et Zhang (2007) considèrent que les choix des entreprises en matière d'identification des incorporels acquis lors de regroupements résultent d'un arbitrage entre les avantages et les coûts associés à la surévaluation des incorporels non amortissables. Ainsi, les dirigeants sont normalement incités à surévaluer ces éléments, devenus non amortissables depuis l'introduction des normes SFAS 141 et 142, afin de minimiser les charges d'amortissement futures. Cette incitation est d'autant plus importante que les dirigeants de l'entreprise sont proches de l'âge de la retraite puisque le manque à gagner sera moins important dans ce cas si la surévaluation de ces éléments venait à être découverte. Or, l'allocation d'une proportion élevée du coût d'acquisition aux incorporels non amortissables accroît le risque de constater des dépréciations futures. Celles-ci peuvent être préjudiciables aussi bien à l'entreprise qu'à ses dirigeants dans la mesure où elles sont mal perçues par le marché financier. Il en découle que l'incitation à surévaluer les incorporels non amortissables sera d'autant moins importante que les dirigeants anticipent un risque de dépréciation accru de ces éléments à la date du regroupement. Zhang et Zhang (2007) considèrent que le risque de dépréciation est tributaire de la flexibilité dont disposent les préparateurs des comptes pour manipuler le résultat du test de dépréciation. Se basant sur les travaux de Ramanna (2007), les auteurs appréhendent cette flexibilité à travers trois variables⁹ : le ratio *Market-to-Book* de l'acquéreur, la valeur de ses actifs nets non

⁸ L'amortissement des incorporels identifiables pouvait être évité dans le contexte britannique jusqu'à l'entrée en vigueur de la norme FRS 10.

⁹ L'argumentation qui justifie le signe de l'association anticipée entre ces variables et la marge de manœuvre des préparateurs des comptes repose sur la méthodologie de mise en œuvre des tests de dépréciation du goodwill, telle qu'elle découle des dispositions de la norme SFAS 142.

vérifiables ainsi que le nombre de ses unités de reporting¹⁰. Les résultats montrent que la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement aux incorporels amortissables) est associée significativement et positivement à l'âge du Président Directeur Général de l'acquéreur, à son ratio *Market-to-Book* ainsi qu'à la proportion de ses actifs nets non vérifiables.

Basée sur un échantillon de 318 acquisitions initiées par des entreprises américaines entre juillet 2001 et décembre 2004, l'étude de Shalev (2007) s'intéresse également aux modalités d'allocation du coût d'acquisition entre les différents éléments incorporels. Dans ce cadre, l'auteur postule que les entreprises seront d'autant plus incitées à maximiser la valeur des incorporels non amortissables qu'elles perçoivent le niveau de leurs résultats comme un critère primordial utilisé par les acteurs du marché financier pour l'évaluation de leurs cours boursiers. Les entreprises qui ont une préférence pour l'accroissement du niveau de leurs résultats futurs, au détriment d'une augmentation possible de leur volatilité, sont celles dont les *Price Earning Ratios* sont élevés. Les résultats révèlent que les acquéreurs se soucient davantage du niveau des résultats post-acquisition que de leur volatilité au moment de l'allocation du coût d'acquisition entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables. Dans un deuxième temps, l'auteur formule l'hypothèse selon laquelle la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables sera d'autant plus faible que le risque de dépréciation anticipé par l'acquéreur, à la date du regroupement, est élevé. Contrairement à Zhang et Zhang (2007) qui considèrent que ce risque dépend exclusivement de la capacité des préparateurs des comptes à manipuler le résultat du test de dépréciation, Shalev (2007) utilise également des variables qui appréhendent le risque de dépréciation économique des incorporels non amortissables. Les résultats montrent que les entreprises ne tiennent pas compte du risque de dépréciation, anticipé à la date du regroupement, lors de l'allocation du montant total des incorporels entre éléments amortissables et éléments non amortissables.

Les études de Zhang et Zhang (2007) et de Shalev (2007) s'accordent à montrer que l'entrée en vigueur des normes SFAS 141 et 142 a introduit de nouvelles possibilités d'arbitrage entre les différents actifs

¹⁰ La norme SFAS 142 préconise de rattacher le goodwill à une unité de reporting pour les besoins du test de dépréciation. Celle-ci est définie comme étant un secteur opérationnel (ou une composante d'un secteur opérationnel) conformément aux dispositions de la norme SFAS 131 « Disclosures About Segments of an Enterprise and Related Information ».

incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises. En particulier, elles situent les choix des préparateurs des comptes au cœur d'un arbitrage entre la maximisation du niveau des résultats post-acquisition et la minimisation du risque de dépréciation des incorporels non amortissables.

3. Développement des hypothèses

Dans la lignée des travaux de Zhang et Zhang (2007) et Shalev (2007), nous considérons que la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement) résulte d'un arbitrage entre la volonté de maximiser les résultats post-acquisition et celle de minimiser le risque de dépréciation associé à ces éléments. Les hypothèses liées aux incitations à la maximisation des résultats futurs sont présentées dans un premier temps (3.1). Celles relatives au risque de dépréciation des incorporels non amortissables sont exposées dans un deuxième temps (3.2). Deux autres hypothèses, indépendantes de l'arbitrage entre la maximisation des résultats futurs et la minimisation du risque de dépréciation, font l'objet d'une dernière sous-section (3.3).

3.1 *Les incitations à la maximisation des résultats futurs*

L'hypothèse de la fixation fonctionnelle prévoit que le marché financier a tendance à trop se focaliser sur les chiffres comptables, en particulier le résultat comptable auquel il attribue des pouvoirs quasi magiques (Hand, 1990 ; Sloan, 1996 ; Graham et *al.*, 2005). Selon cette hypothèse, les investisseurs réagiront positivement (négativement) à une hausse (baisse) des résultats publiés même si celle-ci n'impacte pas les cash-flows de l'entreprise. Lorsqu'une entreprise procède à un regroupement, la manière avec laquelle cette opération impacte ses résultats est scrutée de très près par le marché financier. En particulier, le caractère relutif ou dilutif¹¹ de l'opération constitue un des paramètres clés utilisés par les analystes financiers pour évaluer son bien-fondé. Dans ce cadre, les préparateurs des comptes seront incités à procéder, au moment de l'allocation du coût d'acquisition, à des choix

¹¹ Une opération de regroupement est qualifiée de « relative » lorsqu'elle a pour effet d'accroître le résultat par action de l'acquéreur. Une opération « dilutive » produit l'effet contraire.

comptables qui leur permettent d'afficher le caractère relatif de leurs acquisitions. Ceci peut notamment se traduire par la maximisation de la valeur initiale des incorporels non amortissables dans la mesure où ce choix permet d'éviter une amputation systématique des résultats post-acquisition. Il est légitime de penser que cette préoccupation sera plus importante pour les acquéreurs dont les cours boursiers sont sensibles aux variations de leurs résultats comptables (Beatty et Weber, 2006 ; Shalev, 2007) et dont la performance est inférieure à la moyenne sectorielle (Wu et Ho, 1997 ; Lapointe et *al.*, 2006). Certaines études montrent en effet que la norme sectorielle revêt une importance capitale aux yeux des acteurs du marché lors de la valorisation des titres des entreprises qui investissent massivement en incorporels (Barron et *al.*, 2002 ; Gu et Wang, 2005 ; Whitwell et *al.*, 2006). Ainsi, les deux hypothèses suivantes devraient être validées empiriquement :

H₁ : Il existe une relation positive entre la sensibilité des cours boursiers de l'acquéreur aux variations de son résultat comptable et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement.

H₂ : Il existe une relation négative entre la performance passée de l'acquéreur, relativement à la moyenne du secteur, et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement.

L'hypothèse de la rémunération de la théorie positive de la comptabilité stipule, qu'en présence de plans de rémunération reposant sur des indicateurs comptables, les dirigeants préfèrent les méthodes comptables qui augmentent les résultats présents dans le but de maximiser le bonus de l'année en cours (Watts et Zimmerman, 1978 ; 1986). Conformément aux prédictions de cette hypothèse, nous pouvons nous attendre à ce que la proportion du coût d'acquisition qui est allouée à des incorporels non amortissables sera d'autant plus importante que la part de la rémunération des dirigeants qui est indexée sur le résultat comptable est élevée. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être vérifiée empiriquement :

H₃ : Il existe une relation positive entre la proportion de la rémunération des dirigeants qui est indexée sur le résultat comptable et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux

incorporels non amortissables relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement.

3.2 *Le risque de dépréciation des incorporels non amortissables*

Dans ce cadre, nous considérons que le risque de dépréciation des incorporels non amortissables dépend à la fois du risque de dépréciation économique et de la marge de manœuvre dont disposent les préparateurs des comptes pour agir sur le résultat du test de dépréciation.

Plusieurs études suggèrent que la dépréciation du goodwill peut s'expliquer, ne serait-ce que partiellement, par la détérioration de la performance de l'acquéreur ultérieurement à la date du regroupement (Churyk, 2005 ; Li et *al.*, 2005 ; Hayn et Hughes, 2006). La plupart des études qui ont exploré les modalités d'allocation du coût d'acquisition ont proposé de mesurer ces indicateurs antérieurement à la date du regroupement (Shalev, 2007 ; Zhang et Zhang, 2007). Dans la lignée de ces travaux, nous avons choisi d'appréhender la performance de l'acquéreur à travers la volatilité passée de ses rendements boursiers. Nous supposons que les préparateurs des comptes seront plus sensibles à la volatilité des rendements boursiers, mesurée antérieurement à la date du regroupement, qu'aux autres indicateurs de performance puisqu'une dépréciation ultérieure des incorporels non amortissables induira un accroissement supplémentaire de cette volatilité, qui peut être préjudiciable à l'entreprise. Ils chercheront ainsi, en toute logique, à minimiser la valeur initialement allouée au incorporels non amortissables lorsque la volatilité des rendements boursiers est suffisamment élevée afin d'éviter un accroissement supplémentaire de celle-ci. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être validée empiriquement :

H₄ : Il existe une relation négative entre la volatilité des rendements boursiers de l'acquéreur, mesurée antérieurement à la date du regroupement, et la proportion du coût d'acquisition qui est

allouée aux incorporels non amortissables relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement.

Certains auteurs (Watts, 2003 ; Roychowdhury et Watts, 2007) soulignent qu'en dépit de la rigueur introduite par la norme SFAS 142, la méthodologie qu'elle propose fait largement appel au jugement des préparateurs des comptes. La marge de manoeuvre qui peut être exercée par ces derniers, afin de jouer sur le résultat du test de dépréciation, est susceptible d'impacter la valeur initialement attribuée aux incorporels non amortissables. Ramanna (2007) envisage le ratio *Market-to-Book* comme une caractéristique permettant d'appréhender la latitude dont disposent les préparateurs des comptes pour manipuler le résultat du test de dépréciation. Ses résultats montrent que les entreprises dont le ratio *Market-to-Book* est élevé font partie de celles qui ont exercé du lobbying pour faire valoir la solution des tests de dépréciation auprès de l'organisme de normalisation américain lors du *due process* de la norme SFAS 142. Se basant sur les résultats de Ramanna (2007), Zhang et Zhang (2007) mettent en évidence une association positive et significative entre le ratio *Market-to-Book* de l'acquéreur et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables. Même si ces études portent sur le contexte américain, leurs résultats peuvent être transposés aux entreprises qui établissent leurs comptes conformément au référentiel IFRS. En effet, selon la norme IAS 36, le test de dépréciation consiste à comparer la valeur recouvrable¹² de l'unité génératrice de trésorerie (UGT)¹³ à sa valeur comptable. Lorsque la première s'avère inférieure à la seconde, une perte de valeur, s'imputant prioritairement sur le goodwill, doit être constatée. En considérant que l'entreprise n'est constituée que d'une seule UGT et que la valeur recouvrable de celle-ci peut être approximée par sa valeur de marché, nous pouvons nous attendre à ce que le risque de dépréciation du goodwill sera d'autant plus faible que le ratio *Market-to-Book* de l'acquéreur, *proxy* de la marge de manoeuvre, est élevé. Si le risque de dépréciation concerne prioritairement le goodwill en cas de détérioration du ratio *Market-to-Book*, les incorporels identifiables à durée de vie indéfinie peuvent également faire l'objet

¹² La valeur recouvrable est égale au maximum entre la juste valeur nette des coûts de cession et la valeur d'utilité.

¹³ Il s'agit, selon la norme IAS 36, du plus petit groupe d'actifs identifiables dont l'utilisation continue génère des cash-flows indépendants de ceux d'autres actifs ou groupes d'actifs. Le rattachement des actifs faisant l'objet d'un test de dépréciation à une UGT (ou un groupement d'UGT) est nécessaire lorsque leur valeur recouvrable ne peut être mesurée de façon séparée. Ce rattachement est systématique dans le cas du goodwill.

d'une dépréciation lorsque la valeur totale du goodwill est insuffisante pour résorber la perte de valeur de l'UGT. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être vérifiée empiriquement :

H₅ : Il existe une relation positive entre le ratio *Market-to-Book* de l'acquéreur et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement.

3.3 *Autres hypothèses*

Il est légitime de considérer que le secteur d'activité de la cible conditionne les modalités d'allocation du coût d'acquisition entre les différents éléments incorporels. Celui-ci peut en effet impacter aussi bien le montant initialement alloué aux incorporels identifiables (relativement au goodwill) que la nature de ces derniers. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être vérifiée empiriquement :

H₆ : Il existe une association entre l'appartenance de la cible au secteur industriel et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement.

De même, il est possible de considérer que la cotation de l'acquéreur aux Etats-Unis impacte les choix qu'il effectue au moment de l'allocation du coût d'acquisition. Les entreprises cotées sur un marché réglementé américain appliquent les dispositions des normes SFAS 141 et SFAS 142, en vue de la préparation de leur jeu de comptes en US GAAP, pour les exercices ouverts à compter de décembre 2001. Les dispositions de ces deux normes sont comparables à celles des normes IFRS 3 et IAS 36 (révisée) applicables à compter de janvier 2005, même si certaines divergences existent entre les deux référentiels. Pour des raisons évidentes de coût, les entreprises ne sont pas incitées à procéder à des choix comptables différents de ceux qu'elles ont adoptés pour la préparation de leurs comptes en US GAAP. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être vérifiée empiriquement :

H₇ : Il existe une association entre la cotation de l'acquéreur sur un marché réglementé américain et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement.

4. Sélection de l'échantillon et modèle statistique

4.1 *Sélection de l'échantillon*

Notre population de départ est constituée par les sociétés non financières faisant partie de l'indice SBF 120 au 31.12.2006. L'exclusion des sociétés financières s'explique par la spécificité des normes comptables et des règles prudentielles qui les régissent. La période d'étude couvre uniquement les exercices 2005 et 2006 en raison des difficultés inhérentes à la procédure de collecte des données, en particulier celles relatives à la nature et à la valeur des incorporels reconnus à l'occasion du regroupement. En effet, en raison de l'extrême spécificité des données recherchées, l'identification des regroupements qui feront partie de l'échantillon n'a pu se faire qu'à travers la consultation directe des rapports annuels publiés. En particulier, c'est la note annexe relative à l'évolution du périmètre de consolidation qui a retenu notre attention. Même si la norme IFRS 3 impose aux acquéreurs de communiquer la valeur des principales catégories d'actifs incorporels identifiés, une disparité importante des pratiques de publication a été constatée. Ainsi, certains groupes fournissent uniquement la valeur qui a été affectée au goodwill alors que d'autres communiquent une valeur agrégée sur l'ensemble des actifs non courants reconnus à l'occasion du regroupement. Dans d'autres cas, seule la proportion du coût d'acquisition qui a été affectée à l'ensemble des incorporels identifiables est divulguée. Après consultation des rapports annuels des exercices 2005 et 2006 des sociétés non financières du SBF 120, nous disposons de 114 observations correspondant à des regroupements d'entreprises dont les modalités d'allocation du coût d'acquisition, entre les différents incorporels acquis, ont fait l'objet d'une communication détaillée par les groupes acquéreurs. Sur ces 114 observations, 52 concernent l'exercice 2005 et 62 se rapportent à l'exercice 2006. Par ailleurs, afin d'obtenir des résultats plus robustes, nous avons décidé d'exclure de notre échantillon les opérations ayant généré un badwill, celles correspondant à l'acquisition d'une participation

complémentaire dans une filiale déjà contrôlée ainsi que celles qui n'ont pas été comptabilisées selon la méthode de l'intégration globale. Après élimination des observations qui présentent une ou plusieurs de ces caractéristiques, notre échantillon s'est établi à 77 opérations de regroupement dont 39 sont intervenues en 2006 et 38 en 2005. La collecte des données relatives à nos variables indépendantes a également soulevé des difficultés, nous obligeant ainsi à réduire la taille de notre échantillon intermédiaire de 77 regroupements. Cette collecte s'est basée aussi bien sur la consultation des rapports annuels des groupes acquéreurs que sur celle de bases de données spécialisées (DATASTREAM, WORLDSCOPE et THOMSON ONE BANKER). A l'issue de la procédure de collecte des données, notre échantillon définitif s'est établi à 47 opérations de regroupements initiées par 26 sociétés différentes. Sur ces 47 regroupements, 24 sont intervenus en 2006 et 23 en 2005. Les observations exploitables représentent ainsi 41,2 % de l'échantillon initial composé des 114 regroupements dont les modalités d'allocation du coût d'acquisition ont été détaillées au niveau des rapports annuels 2005 et 2006 des sociétés non financières du SBF 120.

4.2 *Modèle statistique*

Nous avons choisi de tester les hypothèses développées précédemment à l'aide du modèle de régression linéaire multiple suivant :

$$\text{INCNAM}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PER}_i + \alpha_2 \text{ROE}_i + \alpha_3 \text{REMUN}_i + \alpha_4 \text{VOL}_i + \alpha_5 \text{RESORB}_i + \alpha_6 \text{SECCIB}_i + \alpha_7 \text{COTUSA}_i + \alpha_8 \text{TACTIF}_i + \alpha_9 \text{INTIMM}_i + u_i$$

Avec,

- INCNAM_i : le montant alloué au goodwill et/ou aux incorporels identifiables à durée de vie indéfinie rapporté au montant alloué à l'ensemble des incorporels lors du regroupement i ;
- PER_i : le *Price Earning Ratio* de l'acquéreur à la date de clôture de l'exercice précédant le regroupement i ;

- ROE_i : la différence entre la moyenne du ROE de l'acquéreur pendant les 2 exercices qui précèdent le regroupement i et celle du ROE des entreprises appartenant au même secteur d'activité que l'acquéreur (code SIC à un chiffre) sur la même période ;
- $REMUN_i$: la moyenne de la part variable de la rémunération des dirigeants de l'acquéreur pendant l'exercice précédant le regroupement i ;
- VOL_i : la volatilité des rendements boursiers de l'acquéreur pendant l'exercice précédant le regroupement i ;
- $RESORB_i$: le ratio *Market-to-Book* de l'acquéreur à la date de clôture de l'exercice précédant le regroupement i ;
- $SECCIB_i$: une variable binaire égale à 1 lorsque la société rachetée lors du regroupement i opère dans le secteur industriel et 0 sinon ;
- $COTUSA_i$: une variable binaire égale à 1 lorsque l'acquéreur du regroupement i est coté sur un marché réglementé américain et 0 sinon ;
- $TACTIF_i$: le logarithme népérien du total actif de l'acquéreur, exprimé en K€, à la date d'ouverture de l'exercice du regroupement i ;
- $INTIMM_i$: le poids des immobilisations incorporelles (goodwill compris) dans l'actif de l'acquéreur à la date d'ouverture de l'exercice du regroupement i .

Ce modèle cherche à expliquer les choix des entreprises en matière d'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables au moment de l'allocation du coût d'acquisition. Les variables explicatives PER, ROE et REMUN appréhendent l'incitation à la maximisation des résultats futurs. Les variables explicatives VOL et RESORB mesurent le risque de dépréciation des incorporels non amortissables. Les variables TACTIF et INTIMM, qui mesurent respectivement la taille et l'intensité immatérielle de l'acquéreur, constituent des variables de contrôle. Les résultats, basés sur la méthode des Moindres Carrés Ordinaires (MCO), sont présentés au niveau de la section suivante.

5. Résultats

Nous présentons, dans un premier temps, les statistiques descriptives relatives aux montants alloués aux incorporels acquis lors des regroupements de notre échantillon (5.1) avant d'exposer et de discuter les résultats de la régression linéaire (5.2).

5.1 *Statistiques descriptives*

Les tableaux 1 et 2 présentent respectivement la valeur (en millions d'euros) et la proportion du coût d'acquisition qui a été allouée par les entreprises de notre échantillon à l'ensemble des incorporels, au goodwill, aux incorporels identifiables, aux incorporels identifiables à durée de vie finie ainsi qu'aux incorporels identifiables à durée de vie indéfinie. Ces tableaux montrent que les incorporels constituent un enjeu principal des regroupements de notre échantillon. En effet, les actifs incorporels représentent, en moyenne, 89 % du coût d'acquisition (pour une valeur d'un milliard d'euros environ). Ce chiffre est supérieur à celui obtenu par Shalev (2007) à partir d'un échantillon de regroupements américains initiés entre juillet 2001 et décembre 2004 (79 %). Le goodwill occupe une place importante parmi les actifs incorporels acquis puisqu'il représente, en moyenne, 58 % du coût d'acquisition¹⁴ (pour une valeur légèrement supérieure à 581 millions d'euros) alors que la proportion allouée aux incorporels identifiables n'est que de 31 % en moyenne (pour une valeur d'environ 425 millions d'euros). Il apparaît également que les entreprises allouent, en moyenne, une proportion plus élevée du coût d'acquisition aux incorporels identifiables à durée de vie finie (23 %) qu'aux incorporels identifiables à durée de vie indéfinie (7 %). Ces statistiques mettent en évidence l'importance de la valeur des incorporels acquis lors de regroupements et confirment ainsi l'intérêt de notre étude.

Tableau 1 – Valeurs allouées aux principales catégories d'incorporels

(en millions d'€)	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart-type
Total incorporels	47	1,8	12522	1006,26	2567,27
Goodwill	47	1,8	7709	581,57	1451,47
Incorporels identifiables	47	0	6280	424,75	1239,7
Incorporels identifiables à durée de vie finie	47	0	4312	233,74	817,32

¹⁴ Les résultats de Shalev (2007) révèlent que la proportion du coût d'acquisition, initialement allouée au goodwill, est de 55,4 % en moyenne. Ce chiffre est très comparable à celui que nous obtenons à partir de notre échantillon.

Incorporels Identifiables à durée de vie indéfinie	47	0	6280	190,94	923,61
--	----	---	------	--------	--------

Tableau 2 – Proportion du coût d’acquisition allouée aux principales catégories d’incorporels

(en pourcentage)	N	Minimum	Maximum ¹⁵	Moyenne	Écart-type
Total Incorporels	47	17,65%	193,5%	89%	30,24%
Goodwill	47	3%	102%	58,41%	24,45%
Incorporels Identifiables	47	0%	108,54%	30,62%	28,71%
Incorporels Identifiables à durée de vie finie	47	0%	108,55%	23,25%	26,6%
Incorporels Identifiables à durée de vie indéfinie	47	0%	73%	7,35%	18,77%

Une analyse complémentaire, destinée à apporter un éclairage sur la nature des incorporels identifiés à l’occasion de regroupements, a également été menée. Les résultats de cette analyse, communiqués au niveau des tableaux 3 et 4, montrent que les entreprises de notre échantillon identifient le plus souvent des relations clientèle, des actifs technologiques et des marques. Même si les relations clientèle représentent l’actif incorporel le plus souvent identifié, la valeur moyenne allouée à cet actif (223 millions d’euros) est largement inférieure à celle qui est allouée aux marques (643 millions d’euros) et aux actifs technologiques (369 millions d’euros).

Tableau 3 – Fréquence d’identification des incorporels par nature

Nature de l’incorporel	Fréquence d’identification (nombre)	Fréquence d’identification (pourcentage)
Relations clientèle	18	32,7%
Actifs technologiques	16	29,1%
Marques	14	25,5%
R&D en cours	4	7,3%
Droits d’exploitation des positions orbitales	2	3,6%
Contrats de publicité	1	1,8%
Total ¹⁶	55	100%

¹⁵ La proportion du coût d’acquisition allouée aux incorporels (en totalité ou par catégorie) peut dans certains cas dépasser 100 %. Une telle situation peut s’expliquer par une surévaluation des passifs reconnus lors du regroupement (cas où la juste valeur des passifs identifiables est supérieure à celle des actifs identifiables hors incorporels).

¹⁶ Le nombre total d’observations correspond ici au nombre de catégories d’incorporels citées par les entreprises pour les 28 regroupements dont la nature des incorporels identifiables a été détaillée au niveau du rapport annuel.

Tableau 4 – Les valeurs allouées aux incorporels identifiables par nature

(en millions d'€)	Relations clientèle	Actifs technologiques	Marques	R&D en cours	Droits d'exploitation des positions orbitales	Contrats de publicité
Minimum	1,6	1	2,1	2,7	51,3	32,6
Maximum	2230	2 737	6280	440	365,5	32,6
Moyenne	223,3	369	643,2	121,8	208,4	32,6
N	18	16	14	4	2	1

5.2 Résultats de la régression linéaire

Le tableau 5 présente les résultats de la régression linéaire qui a été réalisée à partir d'un échantillon de 47 regroupements initiés par des sociétés du SBF 120 sur la période 2005-2006.

Tableau 5 – Résultats de la régression INCNAM selon la méthode des MCO

Le tableau 5 présente les résultats statistiques de la régression linéaire multiple suivante :

$$\text{INCNAM}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PER}_i + \alpha_2 \text{ROE}_i + \alpha_3 \text{REMUN}_i + \alpha_4 \text{VOL}_i + \alpha_5 \text{RESORB}_i + \alpha_6 \text{SECCIB}_i + \alpha_7 \text{COTUSA}_i + \alpha_8 \text{TACTIF}_i + \alpha_9 \text{INTIMM}_i + u_i$$

Le test t de Student est utilisé pour apprécier la significativité des coefficients estimés. Le test F de Fisher est utilisé pour apprécier la significativité globale du modèle. Les statistiques t et F communiquées corrigent pour l'hétéroscédasticité des résidus selon la méthode de White (1980). *, ** et *** indiquent des seuils de significativité de 10 %, 5 % ou 1 % respectivement. Le nombre d'observations est de 47.

Avec INCNAM : le montant alloué aux incorporels non amortissables rapporté au montant alloué à l'ensemble des incorporels ; PER : le *Price Earning Ratio* de l'acquéreur ; ROE : le ROE de l'acquéreur relativement à la moyenne sectorielle ; REMUN : la proportion variable de la rémunération des dirigeants de l'acquéreur ; VOL : la volatilité des rendements boursiers de l'acquéreur ; RESORB : le ratio *Market-to-Book* de l'acquéreur ; SECCIB : l'appartenance de la cible au secteur industriel ; COTUSA : la cotation de l'acquéreur sur un marché réglementé américain ; TACTIF : le total actif de l'acquéreur ; INTIMM : l'intensité immatérielle de l'acquéreur.

	Coefficient estimé	Valeur du test t	Sig. (bilatérale)
α_0	0,460	1,360	0,181
α_1	-0,005***	-5,510	0,000
α_2	-0,606***	-4,190	0,000
α_3	0,085	0,290	0,777
α_4	-0,919*	-1,900	0,065
α_5	0,051***	3,450	0,001
α_6	-0,163**	-2,430	0,020
α_7	-0,308***	-4,150	0,000
α_8	0,054**	2,660	0,012
α_9	-0,468*	-1,830	0,076
R^2 -ajusté	0,498		
Statistique-F	37,150***		

Les résultats indiquent que le modèle explique environ 50 % de la variation de la variable dépendante INCNAM (R^2 ajusté de 49,8 %). Le F de Fisher, qui mesure la significativité globale du modèle, est statistiquement significatif (au seuil de 1 %). Nous pouvons également remarquer que toutes les variables du modèle, à l'exception de celle relative à la rémunération variable des dirigeants de l'acquéreur, présentent des coefficients statistiquement significatifs. Le calcul des facteurs d'inflation de la variance (VIF)¹⁷ (non communiqués ici) nous permet de vérifier que nos résultats ne sont pas affectés par des problèmes de multicollinéarité entre les variables explicatives. En effet, aucune variable du modèle testé ne présente de VIF supérieur à 3, ce qui est largement inférieur à la valeur critique de 10 (Gujarati, 2004).

Même si le coefficient de la variable qui mesure le *Price Earning Ratio* de l'acquéreur (PER) est statistiquement significatif, son signe est contraire à celui prédit par l'hypothèse H₁. En effet, les résultats révèlent que les acquéreurs allouent une valeur d'autant moins importante aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels) que leurs cours boursiers sont sensibles à la variation du résultat comptable. L'hypothèse H₁ est donc rejetée. Ce résultat suggère que les entreprises craignent davantage la réaction du marché financier en cas de baisse ponctuelle de leurs résultats post-acquisition (causée par une dépréciation des incorporels non amortissables) qu'en cas de diminution régulière de ceux-ci (due à l'amortissement systématique des incorporels amortissables). Les résultats reportés dans le tableau 5 montrent également que les acquéreurs allouent une valeur d'autant plus importante aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels) que leur rentabilité financière est inférieure à la moyenne sectorielle. En effet, la variable ROE présente un coefficient négatif et significatif. L'hypothèse H₂ est donc validée. Celle-ci postule que les entreprises dont la performance financière est sensiblement inférieure à la moyenne sectorielle considèrent la maximisation des résultats comme une préoccupation importante. Par conséquent, ces entreprises auront tendance à surévaluer les incorporels non amortissables afin d'améliorer leur performance financière. Par ailleurs, nous constatons que l'hypothèse H₃, qui postule une association positive entre

¹⁷ Ce facteur indique comment la variance d'un estimateur est affectée par la présence de la multicollinéarité. En effet, lorsque la multicollinéarité augmente, la variance de l'estimateur augmente également. Lorsque le coefficient de corrélation s'approche de l'unité, le facteur d'inflation de la variance tend vers l'infini. Inversement, lorsque le coefficient de corrélation est nul, le facteur d'inflation de la variance sera égal à l'unité.

la rémunération variable des dirigeants de l'acquéreur et la part des incorporels non amortissables dans l'ensemble des incorporels, est invalidée. En effet, le coefficient relatif à la variable REMUN n'est pas statistiquement significatif. Ce résultat suggère que la structure de rémunération des dirigeants n'affecte pas leurs choix en matière d'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables. Les résultats relatifs aux hypothèses H₁, H₂ et H₃ suggèrent que la volonté de maximiser les résultats post-acquisition affecte l'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables uniquement lorsque la performance financière de l'acquéreur (mesurée par le ROE) est sensiblement inférieure à la moyenne du secteur.

Les signes des coefficients des variables VOL et RESORB sont conformes aux prédictions des hypothèses H₄ et H₅. Ainsi, les acquéreurs dont la volatilité des rendements boursiers (mesurée antérieurement à la date du regroupement) est élevée ont tendance à minimiser la valeur allouée aux incorporels non amortissables afin d'éviter qu'une dépréciation future de ces éléments ne vienne augmenter davantage cette volatilité. En revanche, les acquéreurs dont le ratio *Market-to-Book* est élevé ont tendance à surévaluer les incorporels non amortissables puisqu'ils anticipent une flexibilité importante lors de la mise en œuvre des tests de dépréciation de ces éléments. Les résultats relatifs aux hypothèses H₄ et H₅ suggèrent ainsi que les deux composantes du risque de dépréciation – le risque de dépréciation économique et la marge de manœuvre – impactent les choix des entreprises en matière d'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables acquis lors de regroupements. La minimisation du risque de dépréciation future semble donc être une préoccupation importante des entreprises au moment de l'allocation du coût d'acquisition.

L'hypothèse H₆ postule que le secteur d'activité de la cible impacte la valeur initialement allouée aux incorporels non amortissables. Les résultats obtenus corroborent cette hypothèse. En particulier, il apparaît que les acquéreurs qui rachètent des cibles appartenant au secteur industriel privilégient les incorporels amortissables par rapport à ceux qui rachètent des cibles évoluant dans le secteur des services. Ce résultat peut s'expliquer par le poids important des actifs incorporels liés à la technologie dans le bilan des cibles appartenant au secteur industriel. L'hypothèse H₇, qui postule une association significative entre la cotation de l'acquéreur sur un marché réglementé américain et le montant alloué

aux incorporels non amortissables, est validée. En effet, le coefficient de la variable COTUSA est négatif et statistiquement significatif. Il apparaît donc que les groupes qui sont cotés aux Etats-Unis ont tendance à sous-évaluer les incorporels non amortissables par rapport à ceux qui ne le sont pas. Ce résultat peut s'expliquer par la pression exercée par la *Securities and Exchange Commission* (SEC)¹⁸ sur les sociétés cotées aux Etats-Unis en vue de réduire au maximum la valeur initialement allouée aux incorporels non amortissables (King, 2006).

En résumé, nos résultats suggèrent que les entreprises se préoccupent aussi bien de la maximisation des résultats futurs que de la minimisation du risque de dépréciation lorsqu'elles procèdent à l'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables. La volonté de minimiser le risque de dépréciation des incorporels non amortissables (et donc la volatilité des résultats post-acquisition) semble être plus déterminante dans ce cadre puisque la maximisation des résultats post-acquisition impacte les choix des entreprises uniquement lorsque leur performance financière est sensiblement inférieure à la norme sectorielle. L'appartenance sectorielle de la cible, en tant que déterminant économique de l'allocation, semble également jouer un rôle important en matière d'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables. Il en est de même pour la cotation de l'acquéreur aux Etats-Unis. Il ressort de l'analyse précédente que les entreprises de notre échantillon adoptent une approche prudente vis-à-vis de la reconnaissance des incorporels non amortissables puisqu'elles ne jouent la carte de la maximisation des résultats futurs – caractérisée par une surévaluation de ces éléments – que dans des cas où l'asymétrie d'information est moindre ou contrôlée (volatilité faible des rendements boursiers, ratio *Market-to-Book* élevé).

Conclusion

Cette recherche s'est intéressée aux facteurs explicatifs des choix des préparateurs des comptes en matière d'identification des incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises. L'étude empirique a porté sur un échantillon de regroupements réalisés par des groupes français cotés et comptabilisés conformément aux dispositions des normes IFRS. Le choix de ce contexte normatif n'est pas anodin.

¹⁸ La SEC est l'organisme de régulation et de contrôle des marchés financiers aux Etats-Unis.

En effet, en marquant la fin de l'amortissement systématique du goodwill et en imposant celui des incorporels à durée de vie finie, les normes IFRS 3 et IAS 38 ont introduit de nouvelles possibilités d'arbitrage pour les groupes français cotés au moment de l'allocation du coût d'acquisition. Si la maximisation de la valeur des incorporels non amortissables permet d'éviter une amputation systématique des résultats post-acquisition, elle fait encourir à l'entreprise le risque de procéder à des dépréciations futures importantes. Nos résultats révèlent que l'incitation à maximiser la valeur des incorporels non amortissables est d'autant plus importante que la performance financière de l'acquéreur est inférieure à la moyenne sectorielle. Il apparaît par ailleurs que le risque de dépréciation des incorporels non amortissables impacte négativement la valeur qui leur est initialement allouée. L'effet de l'appartenance sectorielle de la cible et celui de la cotation de l'acquéreur aux Etats-Unis sur la valeur des incorporels non amortissables ont également été confirmés.

Cette recherche présente néanmoins certaines limites qui doivent être soulignées. D'abord, l'échantillon se compose seulement de 47 opérations de regroupement, ce qui appelle une interprétation prudente des résultats obtenus. La taille réduite de l'échantillon s'explique par le manque de transparence de l'information communiquée par les sociétés du SBF 120 (qui constituent notre population de départ) sur les modalités d'allocation du coût d'acquisition. Ensuite, l'échantillon étudié se compose exclusivement des regroupements dont les modalités d'allocation du coût d'acquisition ont fait l'objet d'une communication suffisamment détaillée par les groupes acquéreurs dans leurs rapports annuels. Ce biais d'échantillonnage risque de limiter la portée de nos résultats. Enfin, l'utilisation des données relatives à l'exercice de première application des normes IFRS peut également introduire un biais puisque cet exercice peut donner lieu à des choix opportunistes de la part des préparateurs des comptes. Le choix d'une période plus longue pourrait donc conduire à des résultats différents. Il permettrait également de palier le problème de la taille de l'échantillon évoqué précédemment.

Le dispositif normatif mis en place par l'IASB, en 2004, est loin d'être stabilisé. Le normalisateur international a en effet déjà publié une révision de la norme IFRS 3 en janvier 2008, dans le cadre de son projet de convergence avec le normalisateur américain. La version amendée de la norme IFRS 3 prévoit de prendre en compte la quote-part des minoritaires dans la juste valeur des actifs et passifs

identifiables acquis pour le calcul du goodwill (*full goodwill*). Il serait donc intéressant de réexaminer les motivations des préparateurs des comptes en matière d'identification des incorporels acquis lors de regroupements ultérieurement à l'entrée en vigueur de la version modifiée d'IFRS 3.

Bibliographie

- A. Beatty et J. Weber, « Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments », *Journal of Accounting Research*, vol. 44, n° 2, p. 257-288, 2006.
- A. King, *Fair Value for Financial Reporting: Meeting the New FASB Requirements*, Editions John Wiley & Sons, 334 p., 2006.
- A. Wyatt, « Accounting Recognition of Intangible Assets: Theory and Evidence on Economic Determinants », *The Accounting Review*, vol. 80, n° 3, pp. 967-1003, 2005.
- Accounting Standards Board, Financial Reporting Standard No. 10 « Accounting for Goodwill and Intangible Assets », 1997.
- Accounting Standards Committee, SSAP No. 22 « Accounting for Goodwill », 1984.
- B. Martory et F. Verdier, « Comment traiter le goodwill ? Pratique d'une théorie, théorie d'une pratique », *Comptabilité-Contrôle-Audit*, tome 6, vol. 2, septembre, p. 175-193, 2000.
- C. Bessieux Ollier, « Les pratiques d'évaluation et de publication des entreprises françaises, allemandes et américaines : le cas des éléments incorporels », *Comptabilité-Contrôle-Audit*, tome 12, vol. 2, décembre, pp. 167-190, 2006.
- C. Hayn et P. Hughes, « Leading Indicators of Goodwill Impairment », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 21, n° 3, p. 223-265, 2006.
- C. Wu et S. Ho, « Financial Ratio Adjustment: Industry-Wide Effects or Strategic Management », *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 9, p. 71-88, 1997.
- D. Gujarati, *Econométrie*, traduction de la 4^{ème} édition par B. Bernier, Bruxelles : Editions De Boeck Université, 1009 p., 2004.
- Ernst & Young, « Acquisition accounting – What's next for you? A global survey of purchase price allocation practices », 16 p., 2009.
- F. Gu et W. Wang, « Intangible Assets, Information Complexity, and Analysts' Earnings Forecasts », *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 32, n° 9 et 10, novembre/décembre, p. 1673- 1702, 2005.
- Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standard No. 141 « Business Combinations », 2001.
- Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standard No. 142 « Goodwill and Other Intangible Assets », 2001.
- Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No. 131 « Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information », 1997.
- G. Whitwell, B. Lukas et P. Hill, « Stock Analysts' Assessments of the Shareholder Value of Intangible Assets », *Journal of Business Research*, décembre, vol. 60, n° 1, p. 84-90, 2006.
- I. Zhang et Y. Zhang, « Accounting Discretion and Purchase Price Allocation after Acquisitions », *Working paper*, Université du Minnesota et Université des sciences et technologies de Hong Kong, 54 p., 2007.
- International Accounting Standards Board, International Accounting Standard No. 36 « Impairment of Assets », 2004.
- International Accounting Standards Board, International Accounting Standard No. 38 « Intangible Assets », 2004.
- International Accounting Standards Board, International Financial Reporting Standard No. 3 « Business Combinations », 2004.
- J. Graham, C. Harvey et S. Rajgopal, « The economic implications of corporate financial reporting », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 40, p. 3-73, 2005.

- J. Hand, « A Test of the Extended Functional Fixation Hypothesis », *The Accounting Review*, octobre, vol. 65, n° 4, p. 740-763, 1990.
- J-F. Casta et O. Ramond, « Politique comptable des entreprises », *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit*, Colasse B., Economica, 2^{ème} édition, p. 1151-1165, 2009.
- K. Muller, « An examination of the voluntary recognition of acquired brand names in the United Kingdom », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 26, p. 179-191, 1999.
- K. Ramanna, « The Implications of Unverifiable Fair-Value Accounting: Evidence from the Political Economy of Goodwill Accounting », *Working Paper*, Harvard Business School, 58 p., 2007.
- L. Daley et R. Vigeland, « The effects of debt covenants and political costs on the choice of accounting methods: the case of accounting for R&D costs », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 5, pp. 195-211, 1983.
- N. Churyk, « Reporting goodwill: are the new accounting standards consistent with market valuations? », *Journal of Business Research*, vol. 58, p. 1353-1361, 2005.
- O. Barron., D. Byard, C. Kile et E. Reidl, « High-Technology Intangibles and Analysts' Forecasts », *Journal of Accounting Research*, vol. 40, n° 2, mai, p. 289-312, 2002.
- P. Gore, F. Taib et P. Taylor, « Accounting for goodwill: an examination of factors influencing management preferences », *Accounting and Business Research*, vol. 30, n° 3, p. 213-225, 2000.
- P. Lapointe-Antunes., D. Cormier et M. Magnan, « Equity Recognition of Mandatory Accounting Changes: The Case of Transitional Goodwill Impairment Losses », *Cahier de recherche 2006-09, ESG-UQAM*, 44 p., 2006.
- P. Mather et K. Peasnell, « An Examination of the Economic Circumstances Surrounding Decisions to Capitalize Brands », *British Journal of Management*, vol. 2, p. 151-164, 1991.
- R. Shalev, « Recognition of Non-Amortizable Intangible Assets in Business Combinations », *Working paper*, Colombia University, 51 p., 2007.
- R. Sloan, « Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings? », *The Accounting Review*, vol. 71, n° 3, juillet, p. 289-315, 1996.
- R. Watts et J. Zimmerman, « Towards a positive theory of determination of accounting standards », *The Accounting Review*, vol. 53, n° 1, janvier, p. 112-134, 1978.
- R. Watts et J. Zimmerman, *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 388 p., 1986.
- R. Watts, « Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications », *Accounting Horizons*, septembre, vol. 17, n° 3, p. 207-221, 2003.
- S. Courbe, « Nouvelles normes et traitement des actifs incorporels », *Echanges*, Dossier les incorporels, n° 214, p. 40-42, 2004.
- S. Hall, « Determinants of Goodwill Amortization Period », *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 20, n° 4, pp. 613-621, 1993.
- S. Roychowdhury et R. Watts, « Asymmetric Timeliness of Earnings, Market-to-Book and Conservatism in Financial Reporting », *Journal of Accounting and Economics*, n° 44, p. 2-31, 2007.
- Z. Li, P. Shroff et R. Venkataraman, « Goodwill Impairment Loss: Causes and Consequences », *Working paper*, Université du Minnesota, 50 p., 2005.